

金融资产管理公司对不良资产 处置评估问题探析

□叶敏琦

(厦门大学财政系, 福建 厦门 361005)

摘要: 本文在分析金融不良资产特点的基础上,对现有的几种不良资产处置评估方法作了深入的分析研究,探讨了金融资产管理公司在各种不同的不良资产处置方式下,各种评估方法的适用性,以增强评估过程的科学性和评估结果的准确性。

关键词: 金融资产管理公司; 金融不良资产; 处置方式; 评估方法

中图分类号: F830.39 **文献标识码:** A **文章编号:** 1002-2740(2004)02-0018-03

由于金融不良资产自身的特殊性,以及目前我国现实的债权处置外部环境的制约,使得不良资产的处置评估成为一项极为艰巨的工作,债权资产的内在价值受到诸多外部因素的影响。一方面,国家期望金融资产管理公司能够在尽可能短的时间内将所接收的巨额不良资产处置变现,防止资产流失,实现回收金额最大化的目标;另一方面,债务人和地方政府则力图使地方企业尽可能地享受国家的优惠政策,减少地方资金流出。本文试图通过对当前我国处置不良资产过程中的几种主要评估方法进行分析,研究并探索完善不良资产处置评估的思路和方法,以期提高评估过程的科学性和评估结果的有效性。

一、金融不良资产特点及其主要存在形式

(一) 金融不良资产的主要特点

1. 不良资产作为一种价值形态类资产,由银行的贷款形成。由于价值的一般性和企业资产的不可分性,不良资产对应的并非借款企业的某一项资产而是整个企业资产。虽然在企业破产清算或处理抵押品时,不良资产可以转化为实物资产,但其作为价值形态类资产的实质并没有改变。

2. 不良资产作为一种债权类资产具有自身的特殊性,即它是低质量的难以回收的债权,具有“冰淇淋效应”,即不良资产的价值与其所持有的时间成反比,因此要求快速变现。由于快速变现与难以变现这一矛盾的存在,使得不良资产的贬值成为一种客观必然。

3. 不良资产的可回收资金来源可以是借款人的任何现金收入,不同于股权拥有者的股东只能分享所投资企业的税后利润。另一方面,由于不良资产主要由商业银行的次级、可疑、损失类贷款所构成,因而具有高风险性。从不良资产持有人所承担的风险来看,其风险属于纯粹风险,即只有损失机会而无获利可能的风险;而不是投机风险,即既有损失可能也有获利机会的风险。

(二) 金融不良资产的主要存在形式

从金融不良资产的具体存在形态来看,其包括债权类资产、股权类资产以及实物资产。不同类型的不良资产



是与不同的处置方式紧密相连的,对不同存在形态的不良资产的评估有其自身不同的要求和特点。

1. 债权类资产在金融资产管理公司所管理的资产中占70%以上,这类资产具有特定性、无可比较、不存在市场等特点,其内在的风险性和时效性使评估的难度加大,对评估结果的客观性和及时性要求相对较高。

2. 股权类资产实际由债权资产类转化而来,是金融资产管理公司依据国家有关政策,对部分企业实行债转股的结果,因此具有一定的政策性特征。对股权类资产的评估,通常是对债转股企业整体价值的评估,侧重于对债务企业预期整体获利能力的估计。

3. 实物类资产则是由抵押贷款转化而来,在债务人无力偿还贷款的情况下,以其自身实物资产抵偿债务。由于这类资产通常会存在权属不明、资产形态不完整、基础资料缺乏等特点,金融资产管理公司在接收抵贷资产时需要对其进行重新估价,以确定其真实价值。

二、我国目前对不良资产处置评估的主要思路与方法

由于不良资产的处置方式决定了评估的目的,而评估目的又直接制约着评估价值类型和评估方法的选择,因此不同的处置方式必然对评估结果产生重大的影响,

如果脱离处置方式论不良资产的评估,则必然对评估结果的评价缺乏科学的衡量标准,评估的公允性和有效性也无从谈起。反之,在考虑了不同处置方式的前提下,合理确定评估的对象,通过选择与之相匹配的评估价值类型、评估方法,在准确反映不良资产真实风险的基础上,分析比较不同的评估结果,可以为资产处置方式的选择提供优劣评判的标准,并为最终的定价提供有效的价值参考。目前我国资产管理公司对不良资产的处置方式主要如下几种:一是债权直接出售或置换。二是通过债务企业的并购重组、债转股以及资产证券化等促进债务企业转换经营机制,提高盈利能力,从而加速资产的盘活和回收。三是处置抵押物。四是对资不抵债需要关闭破产的债务企业申请破产清算等。在不同的处置方式下,对不良资产的评估在评估对象、评估价值类型、评估方法等方面都存在着差异:

(一)债权的直接出售及置换通常用于处置一般信用贷款或未能转作物权的纯债权资产。在这种处置方式下,由于该类资产的价值最终由债务企业的偿债能力和还款意愿决定,因此评估对象为债务企业整体,选用市场法对企业整体价值进行评估,其主要评估思路与方法是:1.将非经营性资产价值和经营性资产中的不能正常运行资产贬值从总资产价值中剔除,计算出有效资产价值。即有效资产价值=总资产-非经营性资产-不可正常运行资产变现贬值。2.将依法可免偿或不应偿还的债务从总负债中剔除,得出依法应偿还债务总值。3.计算企业清偿率:清偿率=(有效资产价值-依法应偿还债务总值)/依法应偿还债务总值计算债权资产评估值。信用贷款评估值=该项贷款账面原值×清偿率

在具体的评估操作中需考虑以下问题:首先,以能否变现或能否用于清偿债务为标准对企业的资产进行分类。如对债务企业的存货、固定资产、在建工程等实物资产的评估,首先按变现能力及价值量大小进行资产分类,之后重点对易于变现及价值量较大的实物资产进行清查核实,明确其实际数量、质量和产权。而对于价值较低的实物资产,由于其变现成本很可能大于资产本身价值,因此不需对其进行重点核查。其次,一些诸如厂房、管道等主要生产经营用固定资产,其价值量虽然较大,但在企业整体资产不发生转让或重组的条件下,通常难以变现,其价值对即期偿债能力的影响较小,将这些资产的评估价值排除在对债务企业即期偿债能力的分析之外更具合理性。第三,对于债务企业无形资产的估价应较为谨慎,因为债务企业的无形资产很可能受企业经营管理水平和绩效低下的影响发生大幅贬值。

(二)采用债转股方式处置不良资产的实质是通过提高债务企业的经营效益和收入水平,将不良资产转化为优良资产之后,将股权出售转让以获取处置收益。因此,对这一处置方式下不良资产价值的评估,是建立在对债务企业未来盈利水平合理预测的基础之上的。评估的对

象仍为债务企业整体,但评估的价值类型不同于前者的市场价值而是收益现值,并采用收益现值法进行企业价值评估。

1.评估思路与方法。将企业未来的无负债利润进行折现。由于企业应交税收不可取消,因此,真正反映企业付息能力的应是企业的净利润与财务费用之和,即无负债利润。由于债务企业通常处于经营不稳定状态,对未来收益的预测难度较大,因此选择企业前三年平均无负债利润作为企业未来年收益额的预测值,并以借款合同利率作为折现率进行折现。在预测年限的确定上,除可明显预测经营期限的企业外,其他的按无期限年金计算企业现值。

2.具体评估操作中应考虑的问题。实际评估中,对企业未来盈利状况的预测,还需考虑债务企业资产管理制度的状况、其产品的市场占有率及企业所处行业的现状和发展前景,分析可能对企业价值产生重大影响的因素和或有关事项,通过这些非财务指标对无负债利润的分析做进一步的修正,以提高最终评估结果的合理性。

3.评价。这一评估思路的主要优点在于,以“无负债利润”作为企业未来年收益的预测,与采用单纯的利润指标相比,更接近企业真实的偿债能力。另一方面,以企业前三年平均无负债利润作为企业未来年收益额进行计算,简化了评估手续,增强了可操作性。但也存在一定局限性,表现在:(1)无负债利润并不等于企业的现金流,而企业付息能力的大小在很大程度上取决于现金流量的大小,因此,无负债利润的分析在评价企业付息能力方面仍缺乏可靠性;(2)以企业前三年无负债利润代替对企业未来收益的预测,是以企业未来经营状况基本不变的假设为前提,与现实情况差距较大,导致降低了评估结果的合理性。

(三)在抵贷类不良债权的处置中,债权已转化为物权,该类债权的价值就是作为抵押物的单项实物资产的价值。评估对象为作为抵押物的单项实物资产,而在评估方法上,则由于资产可变现程度的差异而呈现出多样性。

1.评估思路及方法:(1)对于易变现的实物资产,由于存在正常完善的销售市场和一定的有效需求,在市场上同类资产参照物和行情资料较丰富的情况下,采用“市场法”对其进行评估,可以使评估的结果更具客观性和公正性。如果市场上难以找到同类参照物,则选用“重置成本折余法”,即以重置全新价减去综合损耗得出净现值。此外,若该资产具有独立收益性,且收益资料较为充分可靠,则可选用收益现值法。(2)对于难变现的实物资产,通常需要在短期内强制变现,以拍卖的方式进行处置,因此只能采用拍卖市场条件下的“市场比较法”进行评估,即选择拍卖市场中的交易案例作比较,据以取得抵押物的清偿价格,即强制条件下的变现价格。

资产清偿价格 = $\frac{\text{同类参照物拍卖价}}{\text{同类参照物重置成本价}} \times \text{评估对象重置成本价} \times \text{修正系数}$

其中,修正系数依据该项资产与参照物在变现难易

程度上的差异进行确定。

2. 评估价值与实际处置价值差异较大的原因分析。金融资产管理公司处置抵押实物资产时,往往出现实际处置价与评估价相差很大的情况,其原因主要有以下方面:(1)评估过程中对于市场条件、交易者意愿、以及资产处置时间的判断与实际情况存在着差距;(2)对于市场上无可比较资产的价值评估,评估结果受主观性的影响较大;(3)由于资产管理公司从银行接收不良资产以账面价值划转,使得资产管理公司在处置和出售资产时没有明确的底线,产生了资产管理公司的道德风险,增加了资产处置过程的随意性,与回收价值最大化的目标相去甚远。

三、完善金融不良资产处置评估的设想

由于金融资产管理公司是以账面价值收购商业银行不良资产的,在运作之后账面若出现亏损,究竟是运作之前所接收的资产已发生损失,还是公司运作过程发生的经营性亏损,责任归属不明,易产生资产管理公司的道德风险,对其经营成果缺乏客观公正评价标准。因此资产处置过程中对不良资产真实价值的评估就显得尤为重要。为此,笔者提出以下设想:

(一)制定统一的评估准则,规范评估行为。我国目前还没有统一的、宏观的评估准则,在相当程度上制约着评估业的整体发展。因此,制定统一的评估准则势在必行。而且所制定的评估准则不仅应适用于规范市场条件下的资产评估,还应适用于规范非市场条件下的资产评估,如不良债权的评估,这样才能促进评估业向着良好、有序的方向发展,为金融资产管理公司处置不良资产过程中的评估工作提供制度保障和行为规范,提高评估结果的客观性和公允性。

(二)选择适当的评估方法。在前文所提及的对于信用及保证类不良债权处置方式中,都需要对企业偿债能力进行评估,而假设清算法和信用评价法是企业偿债能力评估中较常采用的方法。对于经营不善、处于停产或半停产状态、入不敷出的企业,通常采用假设清算法。而对于仍具有持续经营能力、经营效益有可能明显改善的企业,既可以采用信用评价法也可以采用续用清算价格法。以下对这些评估方法作进一步的分析。

1. 假设清算法,即假设在对债务企业和债务担保企业进行清算的前提下,基于债务企业整体资产,根据被评估债权在债务企业中的地位,分析判断被评估债权可能收回的金额。具体根据企业不同的经营状况,分别适用以下三种清算价格:(1)强制清算价格法。假设资产管理公司会在短期内将债务企业强制出售,用出售所得价款偿还债务。这一评估价格是建立在被评估资产在短期内快速变现的基础之上,一般可能低于正常价格的15%~30%,适用于关停企业或即将进入诉讼偿债的企业。(2)有序清算价格法。假设资产管理公司对债务企业以现有资产出售进行偿债,但资产的出售不必立即变现,而是选择适当的时机出售,这会使资产价值的损失相比前一种价格法会

减少一些,其评估价格一般可能低于正常价格10%~15%,通常适用于半关停企业。(3)续用清算价格法。假设资产管理公司并不立即对企业资产进行变现,企业仍处于持续经营状态,企业既可以用现有资产偿还债务,又可以用经营新增收益偿还债务。因而企业资产的评估值应是其处于充分有效状态下的价值,而不考虑因为变现而产生的贬值。该方法适用于仍有持续经营能力,能产生经营净现金流量的企业。

2. 以信用为基础的评估方法。通过对债务企业财务指标和非财务指标的计算分析,评估企业的信用等级,依据信用等级和贷款形态计算贷款本息的风险度,并据以计算贷款本息折扣率和现值。首先,在审计和调整债务企业财务报表的基础上,计算企业各项财务指标,并对非财务指标进行量化。具体应考虑的财务指标包括杜邦分析法中的权益报酬率(总资产报酬率÷所有者权益比率)、总资产报酬率(销售净利率×总资产周转率)、所有者权益比率(所有者权益÷资产总额)以及总资产周转率、流动资产周转率、已获利息倍数、销售增长率等,非财务指标包括信誉状况、生产潜力、领导者管理水平等。其次,确定各项财务指标和非财务指标对企业信用等级影响的权重,并据以计算债务企业的信用等级系数。第三,根据信用等级系数和贷款方式、贷款形态计算债务企业的贷款本息风险度,进而计算贷款的折扣率和现值。

贷款风险基本权数=贷款企业信用等级系数×贷款资产方式系数

贷款本金风险度=(贷款风险基本权数+贷款资产形态系数)-贷款风险基本权数×贷款资产形态系数

贷款利息风险度=(贷款企业信用等级系数+贷款资产形态系数)-贷款企业信用等级系数×贷款资产形态系数

贷款本金折扣率=1-贷款本金风险度

贷款利息折扣率=1-贷款利息风险度

贷款本金现值=贷款本金账面值×贷款本金折扣率

贷款利息现值=贷款利息账面值×贷款利息折扣率

由于该方法所依据的主要是《国有资本金债权评价办法》,且对于各项财务与非财务信息指标的可获得性要求较高,因此主要适用于现在还能正常经营的较规范的国有企业。

参考文献:

- [1]程凤朝.论偿债能力评估[J].中国资产评估,2001,(6).
- [2]张存华,董越.金融资产管理公司处置不良资产工作现状与对策[J].国有资产管理,2001,(3).
- [3]张涛,文新三.企业绩效评价研究[M].北京:经济科学出版社,2002.
- [4]恽铭庆.金融不良资产处置[M].北京:中国财政经济出版社,2001.

(责任编辑:鄢庆英)
(责任校对:鄢庆英 王 勉)